

А.Ю. ГАЛЬЦОВ, студент 4 курса, НТУ «ХПИ», Харьков
Ю.И. ЛЕРНЕР, академик АЭНУ, НТУ «ХПИ», Харьков

ВЫБОР ОПТИМАЛЬНОЙ СХЕМЫ ВНЕШНЕГО ЗАИМСТВОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

У даній роботі розглядається методика вибору оптимальної схеми зовнішнього запозичення грошових коштів. Вказані недоліки, переваги, і умови застосування розробленої програми.

В данной работе рассматривается методика выбора оптимальной схемы внешнего заимствования денежных средств. Указанные недостатки, преимущества, и условия применения разработанной программы.

In this paper the method of selection of optimal external borrowing money. The drawbacks, the benefits and conditions of application of the developed program.

Ключевые слова: внешние заимствования, еврооблигации, капитальные вложения, евробонд, доверительный интервал.

Введение. По прогнозам кризис в основных мировых державах должен был закончиться в 2009-2010 годах в Украине кризис по оценкам специалистов закончиться в лучшем случае к 2015 году. Поэтому источников внутренних заимствований в этот период в Украине достаточно не будет, единственным источником заимствования могут являться внешние заимствования из стран, в которых кризис закончился или пошел на спад. Перед предприятиями и организациями встает вопрос, где и как находить денежные средства, так как брать кредиты слишком дорого и не целесообразно в условиях кризиса. В связи с этим возникает проблема оптимального выбора схем внешних заимствований для заемщика. Для привлечения денежных средств существуют специальные схемы внешнего заимствования, наиболее успешно применяемые из них это: (ПРО, Евро облигации, секьюритизация активов, синдицированные кредиты) многие из них довольно сложны и требуют значительных капиталовложений и подготовки. [2]

Данная проблема исследовалась в работах многих современных ученых и известных специалистов, таких как Дробозина Л.А., Волошинов Д. А., Н.Н., Любимов, Е.С. Варга и Б.А. Хейфец, В.А. Дмитриев, О.В. Карелин, Л.Н. Красавина, С.А. Быляник, М.А. Эскиндаров, Б.М.

Смитиенко, С.А. Сторчак, А.П. Вавилов, Ю.Я. Вавилов, Вяч.Н. Шенаев, А.Г. Саркисянц и другие авторы.

Однако, несмотря на разработку многих проблем внешних заимствований, во многих опубликованных работах недостаточно полно проанализирована концепция о двоякой роли внешних заимствований в развитии субъектов хозяйствования. Кроме того, опубликованные работы, как правило, ограничиваются анализом государственных внешних заимствований и недостаточно исследованы причины резкого увеличения заимствований полугосударственных и частных корпораций и банков, их роль в развитии экономики и негативные последствия накопления внешнего долга, проявившиеся в условиях мирового финансово-экономического кризиса. До сих пор не разработана концепция регулирования и контроля над использованием внешних заимствований в интересах развития экономики.[6]

В данной работе предложен выбор и сравнительный анализ внешнего заимствования и обычной деятельности предприятия без внешнего заимствования.

Постановка задачи. Целью данной работы является разработка методики определения оптимальной схемы внешних заимствований для украинских субъектов хозяйствования (предприятий, банков), как дополнительного источника финансирования в условиях кризиса. Для достижения цели выполняются следующие задачи:

1. Необходимость выхода на внешний рынок.
2. Выбор оптимальной схемы заимствования.
3. Результаты выхода.
4. Сравнительный анализ.

Методология. Теоретико – методологическую основу данного исследования составляет достижение ученых экономистов в сфере внешнего заимствования. Для выполнения поставленных задач использовались следующие методы: скользящей средней, аппроксимации переменной, сравнение, сопоставление, обобщение, интегральный критерий Астахова, ретроспективный анализ.

Результаты исследования. Основным преимуществом еврооблигаций перед другими формами долгового вмешательства является объем привлекаемых средств, срок заимствования, а так же, то, что выпуск облигаций, как правило, не требует залога. Дополнительной выгодой для эмитента является формирование публичной кредитной истории на

международном рынке, что позволит в будущем эффективно привлекать ресурсы в любых формах. Слабыми сторонами выпуска евробондов – длительность и сложность процесса организации эмиссии, а так же требования которым должен соответствовать эмитент. Требования к предприятиям достаточно жесткие. Во– первых, это должна быть достаточно крупная компания, по украинским меркам, и финансово устойчивая, которая в состоянии привлечь и, главное, вернуть минимальный размер эмиссии еврооблигаций в размере \$100млн.

Во – вторых, потенциальный эмитент должен иметь понятную структуру бизнеса и прозрачную структуру собственников, быть готовым регулярно раскрывать информацию о себе. Все вышеуказанные требования, отсеивает значительную часть претендентов на выпуск еврооблигаций. По оценкам экспертов, сегодня таких компаний не более пяти десятков.[1,6]

Для того чтобы, доказать преимущества внешних заимствований, а именно выпуск евробондов. Мы проведем анализ организации без учета выхода на внешний рынок и с учетом выхода на внешний рынок. Для анализа принято, начало перспективного периода – 2008 г., конец – 2015г. В анализе мы применяли методы скользящей средней, аппроксимации переменной, сравнение, сопоставление, обобщение, ретроспективный анализ. [5]

Анализируя данные, раскрывающие эффективности выпуска еврооблигаций, приведенные в таблице 1 и 2, необходимо отметить следующее:

Таблица 1 – Показатели без учета выхода на внешний рынок

№ пп	Наименование показателей		Значение показателей по годам перспективного периода									
			2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Итого	
1	2		3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1.	Показатели без учета выхода на внешний рынок	Доходы (Д) млн. грн./год	56,2	59,8	62,9	65,2	66,8	69,1	70,6	72	523,2	
2.		Расходы (Р) млн грн./год	43,5	45,8	47,6	49,2	50,5	51,7	52,7	53,6	394,6	
3.		Амортизация (А) млн.грн./год	3,58	3,77	3,92	4,05	4,16	4,25	4,33	4,42	32,48	
4.		Прибыль	операционная млн. грн./год	15,9	17,4	19	20	20,3	21,7	22,4	23	159,7
5.			чистая млн. грн./год	7,8	8,6	9,4	9,9	10	10,7	11	11,3	78,7
6.		Рентабельность деятельности %		36,6	38,2	40	40,8	40,2	42,1	42,4	42,8	323,1
7.		Капитальные вложения млн. грн./год		4,4	4,7	5	5,2	5,3	5,4	5,6	5,7	41,3

Таблица 2 – Показатели с учетом выпуска еврооблигаций

№ пп	Наименование показателей		Значение показателей по годам перспективного периода									
			2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Итого	
1	2		3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1.	Показатели с учетом затрат и результатов выхода на внешние рынки.	Доходы (Д) млн. грн./год	56,2	122,8	125,9	128,2	129,8	132,1	133,6	72	900,6	
2.		Расходы (Р) млн грн./год	52,1	92,3	94,4	96,3	97,9	99,2	100,7	53	685,9	
3.		Амортизация (А) млн.грн./год	3,58	4,07	4,52	4,95	5,36	5,75	6,13	4,42	38,78	
4.		Прибыль	операционная млн. грн./год	5,1	38,1	39,4	39,9	39,9	41,1	41,1	23	267,6
5.			Чистая, млн. грн./год	2,8	20,8 16,6	21,5 17,1	21,8 17,3	21,8 17,3	22,6 17,7	22,6 17,8	12,6	146,3 114,1
6.		Рентабельность деятельности %	9,8	41,3	41,7	41,4	40,8	41,3	40,8	42,8	299,9 37,5	
7.		Капитальные вложения млн. грн./год	4,4	8,9	9,4	9,7	9,8	10,1	10,3	5,7	68,3	

*) В знаменателе приведено значение рентабельности в среднем за год.

**) В числителе приведены данные без учета формирования дополнительных капитальных вложений, в знаменателе – с учетом их формирования.

1. Рентабельность деятельности организации в результате осуществления мероприятий по выпуску еврооблигаций увеличилась незначительно – на 2,5% в среднем по каждому году перспективного периода.

2. Предприятию удалось сформировать дополнительные капиталовложения для нужд накопления и развития в размере 27 млн. грн., т. е. примерно 4 - 5 млн. грн. дополнительных капиталовложений ежегодно.

3. В результате выпуска еврооблигаций доходы за рассматриваемый период увеличились на 70%, а расходы на 74% . Операционная прибыль увеличилась на (67,6%).

4. Выход на внешние рынки с помощью выпуска и реализации еврооблигаций для рассматриваемой организации оказался эффективным и продуктивным, возможность «продаться» иностранным инвесторам значительно увеличилась из-за увеличения объема капитализации.

Для сравнительного анализа внешнего заимствования, по сравнению с обычной деятельностью организации без выхода на внешние рынки, может быть динамический критерий сравнительной экономической эффективности (критерий Э). Примем за первый вариант деятельность без выхода на внешний рынок, а за второй вариант выпуск еврооблигаций, расчет критерия приведён в таблице 3. [3,4]

В связи с проведенными расчетами по критерию Э, можно сделать вывод о том выход предприятия на внешние рынки выгоднее и эффективнее, чем его обычная деятельность без внешних заимствований.

Таблица 3 – Значение критерия сравнительной экономической эффективности (критерия Э)

Номер вариантов	Значение Э, млн. грн.	Величина уменьшения критерия Э		Повышение Э относительно первого варианта	
		абсолютная	относительная	абсолютная	относительная
1	183,54	14,46	7,3		
2	280,56			97,02	52,9

В пользу выпуска еврооблигаций свидетельствует величина критерия Э, а также достаточно большой объем внешних заимствований, достаточно большая величина операционной прибыли, но при этом средняя ежегодная величина рентабельности даже несколько уменьшилась по сравнению с вариантом когда мы не осуществляем заимствования, что существенно важно. Это объясняется значительным ростом эксплуатационных затрат. Однако в целом выпуск еврооблигаций оправдан, так как позволяет значительно увеличить активы хозяйствующего субъекта, это необходимо нашим предприятиям и организациям что бы остаться наплаву в период кризиса. [2,3,4]

Вывод. Как показал анализ, наилучшим вариантом для хозяйствующих субъектов является выход на внешние рынки путем выпуска еврооблигаций.

Даже не делая анализ критерия сравнительной экономической эффективности, можно путем сравнения и сопоставления этих двух вариантов смело утверждать, что выход на внешние рынки представляет огромные перспективы, дает возможность увеличить капитальные вложения и рентабельность, а так же увеличивает прибыль хозяйствующего субъекта. Однако существует множество проблем связанных как со сложностью самого процесса заимствования, так и с плохой развитостью рынка ценных бумаг в Украине. Поэтому внешним заимствованием могут заняться лишь ограниченное число субъектов. Одной из основных проблем не заинтересованность (пассивность) государства в этом вопросе.

Список литературы. 1.Дмитриев В.А. Мировой опыт использования внешних заимствований. М.: Васиздаст, 2006. 2. Bank).Kester, Anne Y., 2001, International Reserves and Foreign Currency Liquidity: Guidelines for a Data Template(Washington: International Monetary Fund). 3.Снежко Елена // Инвестгазета № 63, 18-24.02.2008. 4. Официальный сайт НБУ <http://www.bank.gov.ua/> 5. http://www.rusnauka.com/13_NPT_2008/Economics/31337.doc.htm 6.Лернер Ю. И. Экономические инструменты производственной и предпринимательской деятельности в условиях неопределенности и рисков: Ч.2.Т.7. Экономические инструменты эмиссии и обращения ценных бумаг. – Х.: Тимченко, 2008. – 544 с.

Надійшло до редколегії 02.04.2012